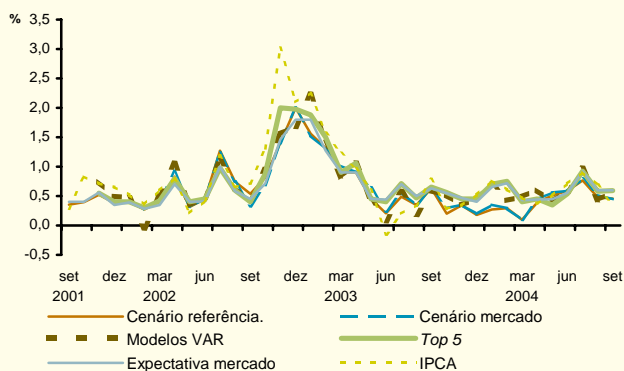


Comportamento das Previsões de Inflação do Banco Central e do Mercado

O “Relatório de Inflação” de dezembro de 2003 apresentou um boxe com uma comparação entre as projeções de inflação do modelo estrutural básico do Banco Central do Brasil (utilizando as hipóteses dos cenários de referência e de mercado) e o comportamento das expectativas de inflação formadas pelos agentes do mercado coletadas pela Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin). Este boxe procura atualizar aquela comparação, utilizando dados mensais (os dados do boxe anterior eram trimestrais) e incorporando as projeções obtidas pelo Banco Central a partir dos modelos de vetores auto-regressivos (VAR) e as previsões de inflação das instituições *Top 5*.

Antes de mais nada, entretanto, deve-se ressaltar que os cenários construídos com base no modelo estrutural básico do Banco Central não são previsões no sentido estrito – isto é, tentativas de obter a melhor estimativa pontual possível da trajetória futura da inflação, dado o conjunto de informação disponível – mas exercícios de projeção condicionados a hipóteses muito específicas sobre a trajetória futura de câmbio e de juros, variáveis capazes de afetar de forma significativa a dinâmica dos preços. No caso do cenário de mercado, as trajetórias de câmbio e de juros são elas próprias projeções para o comportamento futuro dessas variáveis, mas de responsabilidade dos participantes da pesquisa da Gerin, e não do Banco Central. Já o cenário de referência incorpora trajetórias de juros e câmbio constantes, independentemente das chances de concretização dessas trajetórias, segundo procedimento padrão cujo papel é balizar a condução da política monetária e não propriamente produzir previsões acuradas de inflação.

Previsão da inflação um passo à frente



O gráfico ao lado apresenta as projeções um passo à frente dos modelos do Banco Central, dos agentes do mercado (mediana das expectativas e instituições *Top 5*) e a inflação efetiva para o período de setembro de 2001 a setembro de 2004. Como já enfatizado no box do Relatório de dezembro de 2003, os modelos do Banco Central foram melhores do que a mediana das expectativas de mercado e do que as projeções das instituições *Top 5* na previsão do recuo das taxas observado a partir do final do segundo trimestre de 2003. Por outro lado, as projeções do mercado conseguiram prever melhor do que o modelo estrutural do Banco Central o movimento de aceleração da inflação ocorrido no início de 2004, quando as previsões, tanto no cenário de referência quanto no cenário de mercado, subestimaram a inflação do período. Destaque-se, todavia, que as previsões dos modelos VAR do Banco Central acompanharam de perto a taxa de inflação ocorrida.

Erro absoluto médio das previsões mês a mês

Setembro de 2001 a setembro de 2004

	1 passo	2 passos	3 passos	6 passos	12 passos
Gerin	0,24	0,40	0,45	0,54	0,58
Top 5	0,20	0,36	0,45	0,54	0,59
Cenário referência	0,23	0,31	0,41	0,57	0,65
Cenário mercado	0,24	0,34	0,45	0,59	0,61
Modelos VAR	0,20	0,33	0,48	0,55	0,45

Erro absoluto médio das previsões mês a mês

Setembro de 2001 a setembro de 2004 – Excluindo o quarto trimestre de 2002

	1 passo	2 passos	3 passos	6 passos	12 passos
Gerin	0,19	0,30	0,33	0,40	0,40
Top 5	0,17	0,27	0,33	0,40	0,43
Cenário referência	0,19	0,22	0,29	0,43	0,49
Cenário mercado	0,19	0,23	0,32	0,44	0,46
Modelos VAR	0,15	0,24	0,35	0,39	0,15

As tabelas ao lado apresentam os erros absolutos médios das previsões mensais dos diversos modelos e das expectativas de mercado para vários horizontes de tempo à frente. A primeira tabela considera todo o período de 2001:9 a 2004:9, enquanto que a segunda mostra o mesmo período, mas retirando-se o quarto trimestre de 2002. A primeira tabela mostra que, à medida que aumenta o horizonte de tempo das previsões, os erros se elevam, uma vez que a incerteza da previsão um passo à frente é menor que a da previsão doze passos à frente. Em especial, quando se comparam as duas tabelas, pode-se observar que nenhuma das projeções conseguiu captar adequadamente o rápido movimento de aceleração da inflação entre o último trimestre de 2002 e o segundo trimestre de 2003 (veja também no gráfico acima). Os erros foram maiores em todas as projeções (tanto do mercado quanto do Banco Central) quando se consideram os dados com o quarto trimestre de 2002. Isso já havia sido verificado no box do Relatório de dezembro de 2003. Adicionalmente, para todos os horizontes de previsão, pelo menos um dos modelos do Banco Central prevê melhor que o mercado, com destaque para os modelos auto-regressivos em horizontes de previsão maiores.

No caso das previsões para a inflação acumulada para os diferentes horizontes, quando se considera todo o período, os erros absolutos médios das expectativas de mercado e das projeções do

Erro absoluto médio das previsões da inflação acumulada à frente

Setembro de 2001 a setembro de 2004 – Excluindo o quarto trimestre de 2002

	3 meses	6 meses	12 meses
Gerin	0,65	1,37	3,19
Top 5	0,60	1,38	3,21
Cenário referência	0,52	1,37	3,39
Cenário mercado	0,52	1,31	3,05
Modelos VAR	0,50	1,08	1,93

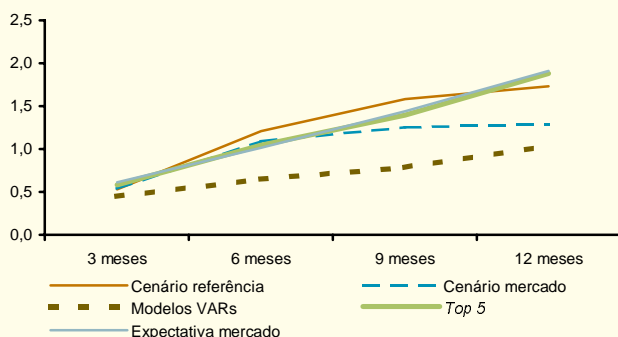
Erro absoluto médio das previsões da inflação acumulada à frente

Janeiro de 2003 a setembro de 2004

	3 meses	6 meses	12 meses
Gerin	0,61	1,01	1,91
Top 5	0,58	1,04	1,88
Cenário referência	0,53	1,21	1,73
Cenário mercado	0,54	1,09	1,29
Modelos VAR	0,44	0,65	1,03

Erro absoluto médio – Previsão da inflação acumulada

Período iniciado em 2003



modelo estrutural do Banco Central são, de uma forma geral, bastante semelhantes, com pequena vantagem para os modelos do Banco Central nos horizontes de três e seis meses. A tabela ao lado apresenta os erros absolutos médios de previsão, desconsiderando o quarto trimestre de 2002. Percebe-se que os valores dos erros foram relativamente elevados tanto nas projeções do mercado quando nas do Banco Central, especialmente para doze meses à frente. Três fatores contribuem de forma mais significativa para esses resultados. Primeiro, como já enfatizado, no segundo semestre de 2002 e no início de 2003, refletindo o aumento das incertezas associadas ao processo eleitoral, os preços apresentaram uma dinâmica não captada corretamente pelos modelos econométricos. Segundo, choques são difíceis de prever com tanta antecedência. Terceiro, no caso da inflação acumulada doze meses à frente, os erros ocorridos em um mês são carregados por muito mais tempo nas estatísticas. Ressalte-se que os dados demonstram grande precisão dos modelos VAR, com destaque para a previsão da inflação acumulada doze meses à frente.

Por fim, observa-se significativa redução nos erros absolutos médios das previsões de inflação quando considerado o período mais recente. A tabela e o gráfico ao lado apresentam os dados relativos às previsões a partir de janeiro de 2003. Reforçando os fatores mencionados acima, a redução foi maior para as previsões doze meses à frente. Para o horizonte de três meses, o modelo estrutural do Banco Central, em ambos os cenários, foi melhor que as expectativas dos agentes do mercado. O inverso ocorreu para o horizonte de seis meses, com ligeira vantagem das expectativas de mercado. No caso das previsões mais longas (doze meses), a vantagem dos modelos do Banco Central foi maior, com erros de 1,73% no cenário de referência e 1,29% no cenário de mercado, contra 1,91% e 1,88% da mediana das expectativas e das instituições *Top 5*, respectivamente. Considerando todos os modelos, os VAR do Banco Central apresentaram menor erro em todos os horizontes, com valores de 0,44%, 0,65% e 1,03%, para três, seis e doze meses, respectivamente. Essa maior precisão na previsão de inflação observada na análise do período recente, reflete o aprimoramento da capacidade preditiva dos modelos utilizados pelo Banco Central do Brasil e pelos analistas do mercado, além da ausência de fortes choques exógenos aos modelos econométricos.